

Pánicos financieros

Señor Director:

De acuerdo con las últimas cifras del FMI, las "economías avanzadas" crecerán 1,5% en 2008, 0,5% en 2009 y 2% en 2010. En los mismos años, la región Euro crecerá 1,3%, 0,2% y 1,3%; Japón lo hará en 0,7%, 0,5% y 1,3%, Estados Unidos 1,6%, 0,1% y 2% y Asia emergente 8,4%, 7,7% y 8,4%. El mundo crecería 3,9% en 2008, 3% en 2009 y 4,2% en 2010. El promedio de crecimiento mundial de los últimos 30 años es de 3,3%.

La definición de recesión es una disminución significativa y prolongada en la actividad económica (NBER, órgano oficial en EE.UU.). Entre 1950 y 2008 ha habido caídas bursátiles (S&P 500) de más de 10% en 56 trimestres; menos de la mitad de estos episodios han ocurrido junto o cercanos a un período recesivo.

Diferenciales (spreads) de más de 1% (iliquidez) entre bonos del Tesoro y tasas interbancarias hubo en 2.992 días en los últimos 40 años. Sólo un 33% de estos períodos ha sido acompañado, precedido o seguido a una recesión.

En el muy corto plazo, las variaciones en los precios de los activos son básicamente aleatorias. El proceso es el típico de pánico: el recurso líquido vale infinito, cualquier otra cosa cero. Los pánicos son eso, pánicos, por lo que si se aplican las medidas correctas, se terminan rápido, igual como empezaron. En conclusión, las variaciones en los precios de las acciones, commodities, inmuebles y los pánicos financieros no tienen una relación directa con el desempeño futuro de la economía.

Si va a haber una recesión, no es porque las bolsas o los commodities hayan bajado. Tampoco el que bajen los precios va a producir una recesión. El hecho nuevo es que los precios de los inmuebles en Estados Unidos han bajado y la morosidad de los créditos hipotecarios ha subido a un 4,5%. Así y todo, el porcentaje del ingreso destinado a pagar obligaciones financieras es sólo de un 19% por hogar en promedio. ¿Es la baja en el valor de las viviendas, equivalente a un 2% de la riqueza total de Estados Unidos y con una morosidad de 4,5%, suficiente para producir "la peor recesión desde..."?

El pánico tiene costos: por algún tiempo el mercado del crédito no funciona eficientemente, pero una recesión es algo muy preciso y enteramente distinto a lo que casi todos esperan que va a suceder. Que el producto crezca un 1% menos en Chile es bien distinto a cuando una de cada tres personas queda cesante como en la crisis del 82. Esto no es un problema semántico; los chilenos tenemos bien grabado en la mente lo que significa una recesión, y las expectativas son muy importantes en estos períodos. Se ha sabido que algún parlamentario de Estados Unidos ha preguntado por la crisis del 82 en Chile:

hay que mostrársela como ejemplo de cómo exactamente no hay que hacer las cosas.

Juan Braun
Economista

www.juanbraun.com

juan.braun@gmail.com

El Mercurio
Cartas al Director

29 de octubre de 2008.

www.juanbraun.com/tex/JB_ElMercurio_Carta_29-oct-2008.pdf